

ティー・ロウ・プライス 債券クレジット・セクター見通し

セクター戦略アドバイザリー・グループ (SSAG) *の見解 - 2024年11月



リスク環境		コメント	*SSAGに関する追加情報については次ページをご覧ください。
マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標	リスクオフ	リスクオン	- クレジットスプレッドは米国大統領選挙に向けて不安定な動きとなったものの、トランプ前大統領の圧勝後に米国債利回りが跳ね上がり、スプレッドは縮小した。不確定要因の一つがなくなり、投資家がヘッジポジションを解消したことから、リスク資産と金利のボラティリティは低下した。 - ボラティリティは選挙後に低下したものの、依然として歴史的に高い水準にあるため、ヘッジ解消の動きは年末まで続くと考えられ、多くの投資家はディフェンシブな姿勢を維持すると見込まれる。一方、年末の季節的要因から新規発行は減少傾向となり、リスク資産の下支えになると見込まれる。 - 世界経済の成長見通しは不透明さが増す中、概してバリュエーションはタイトなため、過度に楽観的にならないものの、上記の要因や米国の比較的底堅い経済成長から、クレジット債券には前向きな見通しを持っている。加えて、ファンダメンタルズは引き続き総じて健全であり、マネー・マーケット・ファンドに滞留している大量の資金が高利回りを求めてクレジット債券に向かう可能性がある。
セクター	SSAGの見通し (前月比変化)		コメント
投資適格 (IG) 社債	ネガティブ (横這い)		- 米国社債のバリュエーションは割高との判断から他地域の社債に投資機会を見出し、欧州社債を选好。 - 欧州社債は米国社債よりスプレッドの縮小余地が大きい。しかしトランプ政権が関税強化に踏み切ればそれが足かせになるため注意が必要。 - 米国のシンセティック・クレジット債は、現物債より投資妙味があり、流動性が高いため、良好な見通しを維持。また、クレジットカーブの長期ゾーンについてはネガティブの見通しだが、短期・中期ゾーンではスプレッドキャリーを獲得する機会を見出せる。 - 良好なテクニカル環境がスプレッドをタイトな水準に留める可能性がある。需給面では、米国大統領選挙前に多くの新規発行が前倒しで行われ、年末に向け減少すると見込まれることから改善傾向にある。また高利回りを求める投資家の需要を背景に資金流入も見込まれる。
ハイイールド (HY) 社債	ニュートラル (横這い)		- グローバル・ハイイールド債について全体としてニュートラルの見通しを継続。ハイイールド債のスプレッドは低水準 (次ページを参照) だが、魅力的な利回り水準 (約7.4%)、非常に低位なデフォルト率、持続的な資金流入と限定的な新規発行を背景にテクニカル面は良好であり、堅調なパフォーマンスを予想。 - セクター配分モデルで高ランキングにある流動性の高いクレジット・デリバティブを选好。 - 欧州ハイイールド債は、セクター・モデルで高ランキングにあるものの、一部のディストレスト債や不振の自動車セクターの動向に左右される傾向があり、欧州ハイイールド債はニュートラルの見通しを維持。
バンクローン	ポジティブ (横這い)		- バンクローンのスプレッドは米国ハイイールド債スプレッドを100bps以上上回り、利回りは約2%上回っており、セクター配分モデルは強気を示唆。米連邦準備制度理事会 (FRB) は利下げ回数を減らすと見込まれ、変動金利債セクターの高い利回りの持続にプラスと見る。 - バンクローンのデフォルト率はハイイールド債に比べ高い (10月はバンクローンが3.8%、ハイイールド債は1.4%、JPモルガン調べ) もの、まだ過去平均をわずかに上回る程度であり、今後低下すると見込む。足元のバンクローンのスプレッドはデフォルト損失リスクを十分に穴埋めできると見ている。 - ETFを通じた大量の資金流入、豊富なCLO、限定的な新規発行を背景にテクニカル環境も非常に良好。
新興国ソブリン債、クレジット	ネガティブ (横這い)		- トランプ新政権の貿易政策や高い地政学的リスクが新興国クレジット債に対する市場心理を圧迫する可能性がある。 - マイナスリターンは予想していないものの、セクター配分モデルは、他のクレジット・セクターの方がリスクが低く投資妙味があると示唆。 - 新興国社債のバリュエーションはかなり割高で、セクター配分モデルでのランキングは最下位。ソブリン債のほうが社債より投資妙味がある。 - 中国の景気刺激策の拡大は新興国のファンダメンタルズに追い風。テクニカル面は足元で償還が発行を上回っている状況にあり、引き続き健全。
課税地方債	ニュートラル (横這い)		- 地方債についてニュートラルの見通しを維持。高いアルファは見込めないが、地方債は米国投資適格社債をアウトパフォームすると見ている。 - 上昇傾向にある長期金利がさらに上昇すれば、長期ゾーンの需要を抑制する可能性がある。しかし一方で新規供給は抑制される。
証券化商品	ポジティブ (横這い)		- 証券化商品は、流動性の低さから、選挙後の上昇相場で社債に出遅れたため、今後の上昇余地は大きいと見ている。 - 前月と同様に引き続きハイクオリティのABS、短期のCLO、損失限定機能のあるCMBSを选好。 - ABSセクターの投資妙味は特に高いと見ている。消費者ローンABSの延滞率と損失率は上昇傾向にあるが、返済率はコロナ禍前より高い水準を維持している。 - CLOのバリュエーションは割高で新規発行も過剰だが、銀行からの需要が持ち直しており、日本の投資家も積極的に購入している。 - CMBSのファンダメンタルズは、特にオフィス物件で悪化しているが、健全なCMBSに対する投資需要は強く、市場心理と流動性は改善している。
エージェンシー MBS	ニュートラル (横這い)		- MBSは、引き続きリスクオフ環境において高リスク社債の代替資産として有効だが、米国大統領選挙後にバリュエーションの魅力が低下している。 - 大統領選挙前に金利ボラティリティが高騰したことからMBSは下落したが、選挙後に低下したことからスプレッドが縮小し、バリュエーションの魅力が低下した。 - 最近の長期金利の上昇を受け、最近発行されたMBSやディスカウントの低クーポン債よりプレミアム価格の高クーポン債を选好。

セクター別各種指標とリターン

2024年10月31日時点

2024年10月31日時点	クレジット・スプレッド (bps)						トータル・リターン (%) ¹			
	最低利回り (%)	デュレーション (年)	現在のスプレッド	前月比	1年間最大	1年間最小	1年間平均	1ヵ月	年初来	1年間
ハイイールド社債										
グローバルHY	7.47	3.53	338	-26	524	333	401	-0.07	9.48	19.02
米国HY	7.33	3.00	282	-13	438	276	321	-0.54	7.42	16.47
ユーロHY ²	7.89	2.72	329	-28	489	329	375	0.80	8.53	15.30
アジアHY	9.02	2.29	453	-51	886	453	603	0.72	15.46	23.95
バンクローン ³	8.19	0.25	444	-8	540	440	478	0.93	7.75	10.85
新興国										
新興国国債 (米ドル)	7.72	6.64	338	-23	443	324	382	-1.72	6.78	18.16
新興国社債 (米ドル)	6.29	4.22	240	-17	341	238	286	-0.86	7.57	14.90
投資適格社債										
グローバルIG	4.67	5.93	92	-8	143	90	106	-1.62	3.62	12.60
米国IG	5.16	6.90	84	-5	129	79	95	-2.43	2.77	13.63
ユーロIG ²	5.47	4.63	104	-13	161	103	122	-0.29	4.39	10.59
アジアIG	5.00	5.07	74	-11	127	74	91	-1.48	4.26	11.71
証券化商品										
CLOs	6.37	0.91	230	-25	302	230	272	0.65	7.05	9.58
CMBS	5.13	4.11	91	-2	141	91	105	-1.84	4.29	10.75
ABS	4.76	2.64	55	-9	85	50	62	-0.70	4.34	8.14
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	5.08	6.01	49	7	75	37	48	-2.83	1.54	11.44
課税地方債	5.20	9.24	79	-6	99	72	83	-3.08	1.46	13.67

一般的なベンチマーク

インデックス	トータル・リターン (%) ¹				
	最終利回り (%)	デュレーション (年)	1ヵ月	年初来	1年間
グローバル総合債券	3.64	6.52	-1.35	2.97	9.92
米国総合債券	4.73	6.08	-2.48	1.86	10.55

国債利回り

10年債利回り	最終利回り (%)	前月比 (bps)	1年間 最大 (%)	1年間 最小 (%)
米国国債	4.28	50	4.93	3.62
ドイツ国債 ²	4.27	44	4.78	3.64

過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

1 米ドルヘッジ後のリターン。

2 米ドルヘッジ後の利回り。

3 満期までの利回りとスプレッド。

ベンチマークの情報については次ページをご覧ください。

ティール・ロウ・プライス・セクター
戦略アドバイザー・グループ
(SSAG) :

様々な戦略を専門とする選別された債券投資プロフェッショナルで構成されており、各種ポートフォリオで利用される投資アイデアを協働で創出します。見通しは、セクター・スペシャリストによるファンダメンタル分析と、定量リサーチ専門家および独自のツールから得られる知見を組み合わせた、SSAGのリサーチおよび協議に基づきます。見通しは戦術的なものであり、適宜変更されます。

MACリスク指標とは

MACリスク指標は、以下に掲げる5つのリスク・シグナルの総合評価に基づく独自のクレジット・リスク・モデルです。

- ティール・ロウ・プライスの債券セクター運用チームによるファンダメンタルズに基づくセクター確信度レーティング
- ティール・ロウ・プライスのエコノミクス・チームによる世界経済の短期経済成長予測
- 信用スプレッドのモメンタムの方向性
- 金融市場のボラティリティの状態
- 投資家のリスク心理とポジショニング

所定のルールを適用し、これらのインプットを統合することにより、クレジット・リスクを取り巻く環境についてポジティブ（「リスクオン」）またはネガティブ（「リスクオフ」）の見通しを導出します。これがSSAGの戦術的な資産配分に影響を及ぼします。

前頁の指数に関する追加情報

前頁で使用している指数は以下の通りです。

グローバルHY：ブルームバーグ・ハイイールド指数（米ドルヘッジ）、米国HY：ブルームバーグ米国ハイイールド指数、ユーロHY：ブルームバーグ汎欧州ハイイールド指数（米ドルヘッジ）、アジアHY：ブルームバーグ・アジア米ドルハイイールド指数、バンクローン：JPモルガン・レバレッジド・ローン指数、新興国国債（米ドル）：JPモルガン・エマージング市場債券指数グローバル・ダイバーシファイド、新興国社債：JPモルガン・エマージング市場社債指数ブロード・ダイバーシファイド、グローバルIG：ブルームバーグ・グローバル総合指数-社債（米ドルヘッジ）、米国IG：ブルームバーグ米国社債指数、ユーロIG：ブルームバーグ汎欧州総合社債指数（米ドルヘッジ）、アジアIG：ブルームバーグ・アジア米ドル建て投資適格債券インデックス（米ドルヘッジ）、CLO：JPモルガンCLOポスト・クライシス指数、CMBS：ブルームバーグ米国CMBS・ERISA適格指数、ABS：ブルームバーグ米国ABS指数、エージェンシーMBS：ブルームバーグ米国MBS指数、課税地方債：ブルームバーグ課税地方債米国総合適格指数、グローバル総合債券：ブルームバーグ・グローバル総合指数（米ドルヘッジ）、米国総合債券：ブルームバーグ米国総合指数

欧州クレジット指数とドイツ国債の利回りはユーロ3ヵ月インプライド・イールドと3ヵ月米ドルLIBORを用いてヘッジ後利回りを算出しています。出所：ブルームバーグ

追加ディスクローチャー

BLOOMBERG®及びブルームバーグの指数は、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.と指数の管理者であるブルームバーグ・インデックス・サービシズ・リミテッド（“BISL”）を含む子会社（総称してブルームバーグ）のサービスマークで、許可を得て使用しています。ブルームバーグはティー・ロウ・プライスの関連会社ではなく、ブルームバーグは当商品を承認、支持、精査、推奨するものではありません。ブルームバーグは、当商品に係るデータや情報の適時性、正確性、完全性を保証するものではありません。

情報は信頼できると考える情報源から取得していますが、JPモルガンはその完全性または正確性を保証しません。指数は許可を得て使用しています。JPモルガンの事前の書面による承認を得ることなく、指数の複製、使用または配布を禁じます。Copyright © 2024, J.P. Morgan Chase & Co. 全ての権利はJPモルガンに帰属します。

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の遞減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. Rowe Price」、「INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第3043号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会/一般社団法人 投資信託協会/一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

202411-4041659